

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**A TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL, PROPOSTAS E  
DEBATE**

WALLACE BASTOS FONSECA  
matrícula nº: 106023756

ORIENTADOR(A): Prof. André de Melo Modenesi

AGOSTO 2012

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

# **A TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL, PROPOSTAS E DEBATE**

---

WALLACE BASTOS FONSECA  
matrícula nº: 106023756

ORIENTADOR(A): Prof. André de Melo Modenesi

AGOSTO 2012

*As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor*

Dedico este trabalho à memória de meu pai, Juarez da  
Silva Fonseca, e à minha mãe, Ana Cláudia Bastos  
Fonseca, que tanto amo.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus por me possibilitar chegar até aqui. A meus familiares: Ana Cláudia Bastos Fonseca, Flavio Villela de Brito, Maria de Lourdes das Fontes Bastos e Luciana Bastos de Carvalho, por todo o auxílio por eles prestado. Agradeço também aos professores André de Melo Modenesi, Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos e Fábio Sá Earp, pela atenção dispensada na elaboração e revisão deste trabalho.

## **RESUMO**

Visando preencher uma lacuna deixada pelas teorias de estabilização tradicionais, a teoria da inflação inercial tomou cena para explicar detalhadamente a causa e a mecânica do fenômeno de surgimento de uma tendência inercial na inflação, ou seja, da inflação passada explicando e resultando em parte da inflação presente. Este trabalho visa expor a contribuição da tradição inercialista ao pensamento econômico nacional, apresentando seus pilares teóricos, suas principais recomendações de política anti-inflacionária postas em prática na economia brasileira, bem como o debate entre os autores em torno destas propostas.

# ÍNDICE

## INTRODUÇÃO

### CAPÍTULO I- A TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL E SEUS ANTECEDENTES.....10

#### I.1 A TEORIA CLÁSSICA DA ESTABILIZAÇÃO.....10

#### I.2 O MODELO DE REALIMENTAÇÃO INFLACIONÁRIA DE SIMONSEN.....13

#### I.3 A TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL.....16

##### *I.3.1 Choque vs tendência.....16*

##### *I.3.2 A origem da tendência inercial.....17*

##### *I.3.3 A tendência inercial.....21*

##### *I.3.4 Fundamento teórico do padrão de comportamento defensivo.....22*

### CAPÍTULO II- PROPOSTAS DE COMBATE À INFLAÇÃO INERCIAL.....24

#### II.1 DIAGNÓSTICO INERCIALISTA.....24

#### II.2 DESINDEXAÇÃO.....26

#### II.3 FRANCISCO LOPES: O CHOQUE HETERODOXO.....28

#### II.4 PROPOSTA “LARIDA”: A MOEDA INDEXADA.....31

#### II.5 PROPOSTA DE SIMONSEN: A “ORTNIZAÇÃO” PELA MÉDIAS.....34

### CAPÍTULO III- O DEBATE SOBRE AS PROPOSTAS.....36

#### III.1 CRÍTICA DE LARA-RESENDE E PÉRSIO ARIDA.....36

#### III.2 CRÍTICA DE LOPES.....38

##### *III.2.1 Ao choque heterodoxo.....38*

##### *III.2.2 À proposta “Larida” .....39*

#### III.3 CRÍTICA DE SIMONSEN.....41

##### *III.3.1 Ao choque heterodoxo.....42*

##### *III.3.2 À proposta “Larida” .....43*

## CONCLUSÃO

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

# ÍNDICE DE GRÁFICOS

### GRÁFICO I: COMPORTAMENTO DO SALÁRIO REAL AO LONGO DO TEMPO.....18

### GRÁFICO II: A ASSINCRONIA DOS REAJUSTES E A DISPERSÃO DE PREÇOS RELATIVOS.....19

### GRÁFICO III- DESEQUILÍBRIO DOS PREÇOS RELATIVOS PÓS-CONGELAMENTO.....37

## INTRODUÇÃO

O sistema de indexação formal foi implantado na economia brasileira em 1964, com o objetivo de viabilizar contratos de longo prazo, particularmente no mercado financeiro. Pretendia ser a exceção, mas tornou-se regra com a sua universalização, sobretudo após o final de 1979, exatamente quando o cenário internacional criava as piores condições para o funcionamento de uma economia indexada: retração econômica, combinada com choques de oferta adversos.

Desta forma, a inflação brasileira, que vinha de um patamar estável de 40% até 78, acelerou-se em 1979 e 1980 para o nível de 100%. Diante disso, foi aplicado um austero programa de ajustamento entre 1980-1984, baseado no receituário padrão das teorias de estabilização tradicionais.

Neste período, as autoridades monetárias mantiveram o crescimento dos meios de pagamento substancialmente abaixo da inflação, de forma que, no quadriênio, o poder de compra efetivo da massa de meios de pagamentos em circulação apresentou a maior queda já registrada na história, cerca de 60%. Esse arrocho monetário levou à elevação da taxa de juros e à intensificação dos racionamentos de crédito.

O déficit real ou operacional representou 8% do PNB em 1982, 3,5% em 1983 e havia sido praticamente eliminado ao final de 1984.

Contudo, não obstante o forte arrocho monetário e a reversão do desequilíbrio fiscal do período 1980-1984, a inflação não deu sinal de recuo. Ao contrário, a forte desvalorização cambial em fevereiro de 1983 contribuiu sensivelmente para a aceleração da inflação para o patamar de 210% no ano, chegando, em 1984, ao patamar de 230%. E a principal consequência dessas medidas foi uma severa recessão.

Diante dessa resistência da inflação ante o austero programa de ajustamento, baseado nas terapias ortodoxas, alguns ainda viam a questão sob a ótica do dilema entre recuperação econômica e combate à inflação. Para outros, porém, isso deixou claro que o diagnóstico que



se utilizava até então para explicar a inflação brasileira era insuficiente, suscitando-se a busca de outras causas, que não as convencionais, para o problema.

Essas novas explicações, ditas “heterodoxas”, passaram a ressaltar a importância da componente inercial no processo inflacionário em curso, ou seja, da inflação passada na determinação da inflação presente. O que se atribuiu ao generalizado processo de indexação vigente na economia.

Assim, o inercialismo surgiu como uma interpretação nova do fenômeno inflacionário brasileiro, passando a figurar com grande destaque no plano teórico e dando origem a diversas políticas de caráter “heterodoxo” como terapia para o problema da crônica inflação. Estas políticas permearam quase todos os planos que se seguiram na experiência de batalha anti-inflacionária a partir de 1986: o Plano Cruzado (1986); o Plano Bresser (1987); o Plano Verão (1989); o Plano Collor I (1990); o Plano Collor II (1991); o Plano Real (1994);

Esse longo período foi um episódio traumático, porém de desenvolvimento teórico e aprendizado prático para a economia brasileira no tocante ao tema da política anti-inflacionária. Contudo, a teoria inercialista foi saindo de foco e sendo deixada de lado, à medida que se saía da inflação crônica e alcançava-se a estabilidade dos preços. Isso porque, a partir daí, a componente inercial perde importância na determinação da inflação.

Porém, o que ocorreu em níveis mais radicais no passado pode se passar de forma mais branda no presente. E o tema pode ser usado para pensarmos questões mais atuais, como os possíveis efeitos dos reajustes salariais automáticos sobre a dinâmica inflacionária.

Assim, justifica-se um resgate dessa teoria, seus pilares teóricos e suas principais propostas de política anti-inflacionária, visando expor a contribuição desta tradição teórica no pensamento econômico do país sobre esse tema de suma importância à ciência econômica, para repensá-la no contexto atual.

Para isso, o estudo feito deverá ser tratado em três capítulos, além desta introdução.

O capítulo I visa expor a teoria da inflação inercial, bem como seus principais antecedentes. Para isso, realizar-se-á uma explanação da teoria convencional até então utilizada, depois uma primeira formalização da ideia por trás da teoria sob estudo, até que se chegue a ela.

Em seguida, no capítulo II, buscar-se-á identificar as principais propostas sugeridas para o combate à inflação inercial. Ou seja, as diferentes políticas anti-inflacionárias defendidas pela corrente inercialista.

O capítulo III contemplará o debate e as críticas entre os diferentes autores, em torno de suas ideias apresentadas no capítulo anterior.

Finalmente, a conclusão se propõe a realizar uma reflexão sobre as principais conclusões desse debate, bem como sobre a contribuição desta tradição teórica ao tema da política anti-inflacionária.

## **CAPÍTULO I- A TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL E SEUS ANTECEDENTES**

Este capítulo visa explicar teoria inercialista, bem como seus principais antecedentes. Assim, na primeira parte serão expostas as teorias clássicas de estabilização até então utilizadas como pano de fundo à política anti-inflacionária que, ao falharem em seus objetivos, abriram espaço ao desenvolvimento da corrente inercialista de pensamento. Na segunda parte, o texto passará pelo modelo de realimentação inflacionária de Simonsen, que se considera um antecedente fundamental da teoria em estudo, por ser o primeiro modelo a formalizar a semente da ideia por detrás do conceito de inflação inercial. Finalmente, se chegará ao à apresentação da teoria da inflação inercial, feita mediante uma compilação da contribuição de seus principais autores.

### **I.1 A TEORIA CLÁSSICA DA ESTABILIZAÇÃO**

A teoria clássica da estabilização estava pautada na Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Far-se-á agora uma exposição das adaptações pelas quais passou a ideia original, à medida que alguns fatos foram sendo observados. Até que se chegasse ao modelo que orientava boa parte dos programas de estabilização postos em prática à época até o período sob estudo.

A TQM parte do equilíbrio entre a procura por moeda, expressa por:

$$M_d = kpy \quad (1)$$

E a sua oferta (M), para chegar à seguinte equação:

$$M = kpy \quad (2)$$

Onde:

$M_d$ : demanda por moeda;

$M$ : estoque de meios de pagamento da economia;

$k$ : “constante marshaliana”, e seu inverso ( $1/k = v$ ), a velocidade-renda da moeda;

$p$ : nível de preços;

$y$ : produto (real) a preços constantes.

Ou, de outra forma, imediatamente resultante:

$$1 + \Delta M/M = [1 + (\Delta k/k)][1 + (\Delta P/P)][1 + (\Delta y/y)] \quad (3)$$

A teoria clássica da estabilização não identificava qualquer relação entre o aumento de meios de pagamento e a taxa de crescimento do produto real. Essa visão refletia a concepção dicotômica do mundo real e do monetário, em que o setor real determinava todas as quantidades e preços relativos, e a quantidade de moeda afetava unicamente o nível de preços.

Na equação quantitativa,  $M = kpy$ , os acréscimos do produto real eram determinados exogenamente,  $(\Delta y/y)^*$ , como resultado do crescimento físico dos fatores de produção, o que nada tinha a ver com a oferta de moeda. Como o parâmetro marshaliano ( $k$ ) se supunha constante, a inflação (deflação) parecia legitimamente descrita pelo excesso (inferioridade) percentual da expansão monetária em relação ao crescimento do produto real, e calculável por:

$$1 + (\Delta M/M) = [1 + (\Delta P/P)][1 + (\Delta y/y)^*] \quad (4)$$

Nesse contexto, que implicitamente supunha a total flexibilidade de salários e preços, não havia qualquer dificuldade em estabelecer a terapêutica ideal para a estabilização: bastava regular a expansão dos meios de pagamento de modo a limitar a sua taxa de expansão  $(\Delta M/M)$  à do crescimento do produto real  $(\Delta y/y)^*$ , de forma que:

$$1 + (\Delta P/P) = 1, \text{ ou } (\Delta P/P) = 0 \quad (5)$$

Porém, passou-se a perceber, que inflação e deflação não eram fenômenos simétricos, já que, em virtude da rigidez dos salários nominais e outros itens de custos, os preços costumavam ser flexíveis no sentido ascendente, mas dificilmente compressíveis no sentido descendente.

Supondo-se então que o nível de preços fosse perfeitamente flexível para cima, mas absolutamente rígido para baixo, haveria uma taxa máxima,  $(\Delta y/y)^*$ , de crescimento fisicamente possível para o produto real determinada, no caso de uma economia em pleno emprego, pelo crescimento físico da oferta de fatores de produção e pelo progresso tecnológico. No caso de uma economia com certa margem de desemprego, a esses fatores se somaria a possibilidade de aproveitamento da mão de obra e do capital ociosos. Assim, se teria que:

- Se a taxa de expansão monetária fosse menor ou igual a essa taxa limite, isto é, se  $\Delta M/M \leq (\Delta y/y)^*$ , então os preços permaneceriam estáveis e o produto real cresceria à mesma taxa de expansão dos meios de pagamento:  $\Delta y/y = \Delta M/M$ ;
- Se a taxa de expansão monetária ultrapassasse a taxa limite de crescimento do produto real, isto é, se  $\Delta M/M > (\Delta y/y)^*$ , então o produto real cresceria segundo essa taxa limite e o excesso percentual da expansão monetária seria absorvido pelos preços, originando um efeito inflacionário calculável pela fórmula:  $1 + (\Delta M/M) = [1 + (\Delta P/P)] [1 + (\Delta y/y)^*]$ ; que é da mesma magnitude do modelo sem rigidez, quando  $\Delta M/M > (\Delta y/y)^*$ .

Em suma, a teoria quantitativa com preços incompressíveis, levava a uma dependência parcial entre as taxas de crescimento do produto real e dos meios de pagamento. As duas taxas seriam iguais enquanto os meios de pagamento crescessem até a taxa limite de aumento do produto real, mas se tornariam independentes daí por diante.

Desde que os economistas começaram a observar que, além da inflação de demanda, existia também a inflação de custos, decorrente de fatores de ordem institucional, como a pressão dos sindicatos, a decretação de aumentos salariais pelo governo e as revisões de preços administrados, as fórmulas citadas passaram a sofrer certa modificação. Passou-se a admitir que, num período, poderia haver um aumento mínimo inevitável de preços  $(\Delta P/P)^*$

decorrente das tensões de custo. Nessas condições, a taxa de crescimento do produto real seria limitada pela expansão monetária enquanto se tivesse:

$$1 + (\Delta M/M) \leq [1 + (\Delta P/P)^*][1 + (\Delta y/y)^*] \quad (6)$$

Daí por diante, qualquer excesso de expansão dos meios de pagamento serviria apenas para reforçar a inflação, em nada contribuindo para o crescimento do produto real.

Dentro do modelo, se vê que não adiantava, pela contenção monetária, tentar evitar a irreversibilidade da inflação de custos (uma taxa de expansão da oferta monetária inferior a taxa de inflação gerada pelos custos, resultaria em queda do produto real). Também não interessava impedir que o produto real crescesse aquém de suas possibilidades. Mas não havia o mínimo sentido em se criar uma folga monetária que servisse apenas para pôr lenha na fogueira inflacionária, sem nenhum benefício para o crescimento.

Em suma, o modelo apontava a política ótima a ser seguida nos programas de estabilização: a expansão dos meios de pagamento deveria corresponder à acumulação das taxas de aumentos autônomos de custos com a do possível crescimento do produto real. Chegava-se assim ao ponto ótimo, de reduzir a inflação ao mínimo possível e permitir que o produto real crescesse sem restrições. Melhores resultados no combate à inflação só se alcançariam controlando diretamente a pressão de custos. Segundo Simonsen (1975):

*Esse modelo da teoria quantitativa, com preços rígidos para baixo, e possivelmente com um mínimo de inflação decretada por tensões de custos, parece ter orientado boa parte dos programas de estabilização monetária postos em prática nos dois últimos decênios (p. 90).*

## **I.2 O MODELO DE REALIMENTAÇÃO INFLACIONÁRIA DE SIMONSEN**

Mário Henrique Simonsen, ao buscar explicação para a ocorrência das crises de estabilização, irá ressaltar a insuficiência das teorias quantitativas em prover informações sobre o problema. Segundo ele:

*A experiência mostrou foi que o combate à inflação era bem menos tranquilo do que previa esse tipo de modelo [...]. De um modo geral o resultado da austeridade*

*monetária ficava bem aquém das expectativas: a inflação era maior e o crescimento do produto menor do que o desejado (SIMONSEN, 1975, p. 91).*

Segundo o autor, supondo-se constante a velocidade-renda da moeda, a concepção clássica da moeda neutra, ou seja, de que variações dos meios de pagamento (M) não seriam capazes de impor qualquer variação de  $y$  (determinada por fatores reais), obviamente era incompatível com a ocorrência das crises de estabilização. E a versão mais moderna, que admitia que variações em M tanto podiam refletir-se sobre o produto real quanto sobre os preços, apesar de não apresentar essa contradição era, no mínimo, insuficiente, pois havia uma única equação para explicar o comportamento de duas incógnitas que, de fato, logo se transformavam em três, já que a velocidade-renda da moeda costuma estar sujeita a flutuações nas fases de estabilização.

Ao descrever os fatores que determinam a taxa de inflação em determinado período, Simonsen distinguiu a presença de um componente apreciável, em qualquer inflação crônica, de realimentação inflacionária. Esta, como o nome sugere, refere-se à parcela da inflação corrente explicada e resultante da inflação passada. Isso ocorre quando, em processos inflacionários crônicos, os agentes que perderam poder aquisitivo com a inflação passada conseguem reajustar as suas rendas nominais, desencadeando nova onda de alta de preços.

Além desse, segundo o autor, naturalmente há outros fatores: alguns ligados ao excesso ex-ante da demanda global, e que resultam das políticas monetária e fiscal, outros de natureza inteiramente autônoma.

Em seu modelo formal dessa discussão, Simonsen (1975) designa por  $r_t = (\Delta P/P)$  a taxa de inflação no período  $t$ ; Simonsen desdobra a taxa de inflação em três componentes:

- a) A componente autônoma:  $a_t$ ;
- b) A componente de realimentação:  $b(r_{t-1})$ ;
- c) A componente de regulação da demanda:  $g_t$ ;

E chega, assim, à seguinte equação:

$$r_t = a_t + b(r_{t-1}) + g_t \quad (7)$$

A componente autônoma ( $a_t$ ) é determinada por fatores de ordem institucional (reajustes de salários além da inflação passada e do crescimento de produtividade, da taxa de câmbio, de impostos indiretos, etc.) ou de natureza accidental (alta de preços agrícolas provenientes de más safras, etc.).

A componente de realimentação,  $b(r_{t-1})$ , é definida como aquela que resulta da inflação do período anterior. Trata-se essencialmente de uma alta de preços provocada pela tentativa de recomposição, pelos agentes econômicos, de uma participação no produto nacional diminuída pela inflação passada. São as altas de preços resultantes de reajustes salariais proporcionais aos aumentos dos custos de vida, das tentativas de reconstituir o valor dos lucros e dos aluguéis e, de um modo geral, de todas as revisões de preços tornadas automáticas pela legislação. O parâmetro  $b$  é denominado coeficiente de realimentação, indicando a fração da alta de preços de um período que se transmite ao período seguinte.

A componente de regulação da demanda ( $g_t$ ) representa o efeito sobre os preços da intensidade do crescimento da demanda ex-ante, a qual por sua vez depende das políticas monetária e fiscal. Se a demanda cresce em ritmo exagerado em relação à capacidade produtiva, a inflação deve ser impelida além daquilo que seria justificável pelas componentes autônomas e de realimentação. Reciprocamente, uma queda ou um crescimento pequeno da procura real deverá amenizar a taxa de inflação. Assim a componente  $g_t$  seria bem descrita por:

$$g_t = c [ (d_t/d^*_{t-1}) - 1 - n ] \quad (8)$$

Onde,

$d_t$ : demanda real no período  $t$ , ao nível de preços resultante das componentes inflacionárias autônomas e de realimentação;

$d^*_{t-1}$ : demanda real efetiva no período  $t-1$  (igual ao produto real);

$c$  é um parâmetro;

$n$ : taxa normal de crescimento do produto real, determinado pelo ritmo de expansão da capacidade produtiva.



### **I.3 A TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL**

Esta teoria irá buscar explicar a tendência inercial da inflação, em que esta tende a manter-se em seu estado “de equilíbrio” anterior (como no conceito da física), na ausência de choques (de demanda ou oferta) negativos sobre a economia. Esta hipótese sobre a tendência inercial da inflação foi sugerida por estudos da experiência brasileira com política salarial.

A ideia básica é que num ambiente cronicamente inflacionário, os agentes econômicos desenvolvem um comportamento fortemente defensivo na formação de preços, que consiste na tentativa de recompor o pico anterior de renda real no momento de cada reajuste periódico de preço. Quando todos os agentes adotam essa estratégia, a taxa de inflação existente no sistema tende a se perpetuar: a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada. Esta ideia será desenvolvida no que segue.

#### ***1.3.1 Choque vs tendência***

Segundo Lopes (1985), os processos inflacionários crônicos possuem dois componentes: o choque inflacionário e tendência inflacionária. Os choques compreendem impulsos inflacionários que resultam de ações dos agentes econômicos visando alterar preços relativos, ou seja, do aumento de preços e remunerações por parte desses agentes, visando ampliarem sua participação na renda nacional.

Apesar de a literatura convencional dar grande ênfase a um tipo particular de choque inflacionário, o choque de demanda, também têm grande importância os choques de oferta. Como o choque cambial, que resulta da tentativa do governo de alterar os preços relativos do produto nacional com o estrangeiro (taxa de câmbio real), ou o choque agrícola, resultado da tentativa dos negociantes nos mercados de produtos agrícolas de alterarem o preço relativo entre os bens agrícolas e não agrícolas.

Supondo que seja possível medir a contribuição de todos os choques inflacionários correntes à taxa de inflação verificada, o resíduo não explicado pelos choques é uma componente de tendência inflacionária. Se não houvesse nenhuma pressão no sentido de mudanças em preços relativos, a taxa de inflação seria igual a esta tendência, representando, assim, o que se pode considerar uma componente de inflação pura, que subsistiria mesmo se

não houvesse novos conflitos distributivos. Em resumo, a inflação pode ser explicada como resultante de choques inflacionários (de demanda ou oferta) e tendência inflacionária.

Existem basicamente duas hipóteses sobre a natureza da tendência inflacionária. O ponto de vista convencional, dominante à época, baseado na hipótese de expectativas racionais, explica a tendência com base nas expectativas dos agentes econômicos sobre a trajetória futura de equilíbrio da economia. Ou seja, esta diz que as expectativas, ao invés de serem formadas a partir de valores da variável observados no passado, resultam de uma intuição dos agentes econômicos sobre a inflação futura, intuição esta ancorada nas antecipações futuras das políticas macroeconômicas.

A hipótese alternativa, e que será aqui estudada, explica a tendência em termos da inércia inflacionária, ou seja, na ausência de choques inflacionários, a inflação corrente é determinada pela inflação passada, independentemente do estado das expectativas.

Essa segunda hipótese pode ser formalizada da seguinte maneira:

$$\Pi_t = \alpha \Phi_t + \beta \Pi_{t-1} \quad (9)$$

sendo  $\alpha$  e  $\beta$  parâmetros positivos.

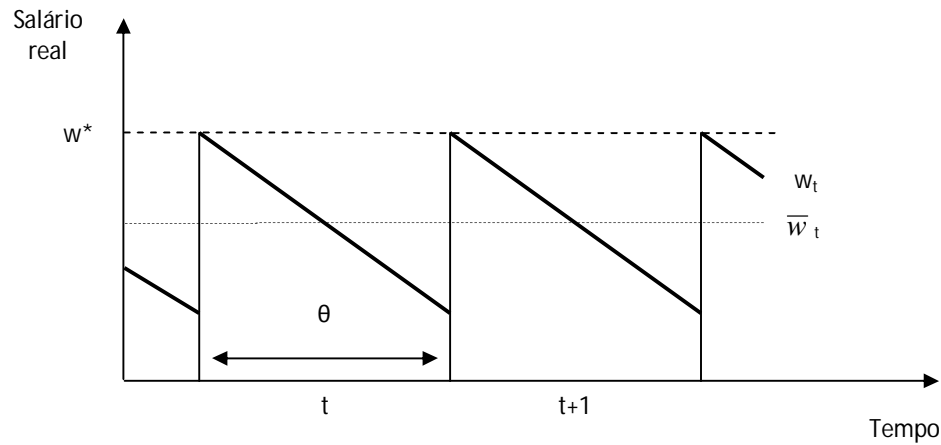
Essa equação representa a concepção de que o processo inflacionário possui dois componentes: (i) os choques inflacionários (de oferta e de demanda) ocorridos no período ( $\Phi_t$ ); (ii) a tendência inflacionária, ou componente inercial, que consiste na projeção da inflação passada ( $\Pi_{t-1}$ ) para o presente.

### ***1.3.2 A origem da tendência inercial***

Essa relação entre inflação passada e corrente em processos inflacionários crônicos resulta de um padrão rígido de comportamento fortemente defensivo dos agentes econômicos na formação de preços e rendimentos, que consiste na tentativa de recompor o pico anterior de renda real no momento de cada reajuste periódico. Quando todos os agentes adotam essa estratégia, a taxa de inflação existente no sistema tende a se perpetuar: a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada. A origem deste fenômeno será explicada no que segue.

O gráfico abaixo representa a trajetória ao longo do tempo do salário real ( $w_t$ ) de um trabalhador cujo salário nominal é reajustado com periodicidade fixa de modo a recompor o pico de salário real ( $w^*$ ), para o caso de uma inflação estável. As datas de reajuste ocorrem a cada intervalo de  $\theta$  unidades de tempo (dias, por exemplo) e dentro de cada período entre reajustes o salário nominal permanece fixo.

**GráficoI: Comportamento do salário real ao longo do tempo**



A intensidade de queda do salário real durante o período reflete a erosão do poder de compra do salário pela inflação, quanto mais alta a taxa de inflação maior será a perda de salário real acumulada até o fim do período. O reajuste garante a recomposição de um pico de salário real ( $w^*$ ), mas o salário real médio para o período  $t$  ( $\bar{w}_t$ ) depende de três elementos: do pico de salário real ( $w^*$ ), do intervalo entre reajustes ( $\theta$ ) e da taxa de inflação no período ( $\Pi_t$ ).

Tudo isso pode ser representado pela seguinte função:

$$\bar{w}_t = w(\overset{(-)}{\Pi}t, \overset{(-)}{\theta}, \overset{(+)}{w^*}) \quad (10)$$

Onde,

$\Pi_t$ : taxa de inflação do período;

$\theta$ : dimensão do intervalo entre reajustes;

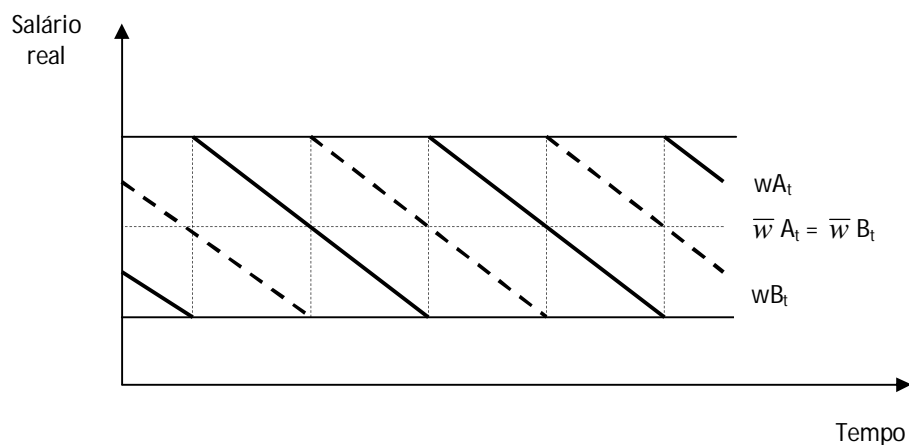
$\bar{w}_t$ : salário real médio do período;

$w^*$ : pico de salário real;

Esta função nos diz como o salário real médio deste trabalhador específico é afetado por esses três fatores:  $\bar{w}_t$  diminui quando  $\Pi_t$  ou  $\theta$  aumentam, e aumenta quando  $w^*$  aumenta. Se esses fatores não se alterarem, o salário real médio se manterá constante nos sucessivos períodos, apesar do aumento do salário nominal.

Porém, tomando-se agora o conjunto dos agentes submetidos a regimes semelhantes de reajustes. Num sistema de indexação marcado pela assincronia destes reajustes, ou seja, onde preços e rendimentos são remarcados em diferentes períodos, isto gera uma grande dispersão de preços relativos. Num instante qualquer, alguns preços e contratos estão no pico de seu valor real por terem sido recentemente reajustados, e outros, no vale, prestes a serem corrigidos. Como ilustrado na figura abaixo, para os agentes assalariados hipotéticos “A” e “B”:

**Gráfico II: A assincronia dos reajustes e a dispersão dos preços relativos**



O que serviu para os salários pode ser estendido para outros rendimentos e, do ponto de vista macroeconômico, o equilíbrio pressupõe as rendas reais médias alcançadas pelos agentes ao longo do tempo, vistas nos gráficos para o caso dos salários. Ocorre que é distributivamente impossível que todos os agentes alcancem seus níveis de pico de renda real

ao mesmo tempo. Ou seja, os picos são macroeconomicamente inconsistentes, tentando dividir o bolo em partes de soma superior ao todo.

Este problema é resolvido pelos efeitos distributivos causados por esse sistema. Isto é, há transferência de renda dos agentes cujos contratos e preços estão defasados - isto é, próximos de seu valor real mínimo - em favor daqueles cujos contratos foram recentemente reajustados - e que, portanto, estão no pico de seu valor real. É nesse processo que alguns agentes só conseguem alcançar o pico porque outros tantos se encontram perto do vale de seus poderes aquisitivos.

Porém, ocorre que estes que estavam no vale, futuramente, ao buscarem restabelecer suas rendas reais na sua data de reajuste, assumirão a posição de pico. E, ao restabelecerem esses picos realimentarão a inflação futura, que é a forma de se corroer o poder de compra dos antigos ganhadores e manter-se a consistência distributiva do sistema.

Assim sendo, o rendimento real de cada agente econômico oscila periodicamente entre picos e poços, numa eterna ciranda de rendimentos reais subdimensionados pela inflação e superdimensionados pelos reajustes subjacentes ao sistema de indexação. Esses reajustes são os próprios motores da inflação, reacendendo-a e invertendo os agentes (perdedores e ganhadores) de posição ao longo do tempo.

Eles acabam sendo inúteis para todos os agentes a longo prazo. Pois, como veremos na próxima seção, irão produzir uma taxa de inflação constante que, associada a intervalos de indexação e picos de renda real constantes, de acordo com a função (10), vai resultar em rendas reais médias constantes ao longo do tempo. O resultado é um jogo de soma zero em termos reais, onde apenas se sustenta a espiral inflacionária.

Este caso costuma aparecer em economias altamente indexadas devido a inflações crônicas, e ocorreu no Brasil. A sua origem é a falácia de composição, que esquece que aquilo que favorece a um, pode não beneficiar ninguém, quando estendido a todos. Qualquer agente se beneficiaria de reajustes que visam recompor o pico prévio de seu poder de compra, desde que os demais não fossem reajustados dessa forma. A vantagem cessa no momento em que tal recomposição se transforma de privilégio de uns poucos, em regra geral. Com efeito, com rendimentos reajustados pela inflação passada, a inflação só poderia cair se houvesse espaço para que todos os rendimentos reais aumentassem.

Simonsen (1985) explicita o problema distributivo, ao criticar o então vigente sistema legal de indexação dos salários:

*O cerne do problema é um formidável romantismo econômico que confunde generosidade dos reajustes nominais com defesa dos salários reais. O trabalhismo brasileiro não enriquece o salário real dos empregados, mas se limita a lhes garantir mais e mais cruzeiros que cada vez menos compram. Falta-lhes o mínimo de consistência macroeconômica, no sentido de reconhecer que só em duas circunstâncias os salários reais podem crescer: 1) numa economia em expansão, onde o aumento do produto abra espaço para que todos conquistem maior fatia do bolo; 2) se as demais fatias do bolo forem comprimidas em favor dos assalariados, via redução dos juros reais, das margens de oligopólio, de impostos indiretos, ou via valorização da taxa real de câmbio. A segunda hipótese abre a possibilidade de um crescimento temporário do poder aquisitivo dos trabalhadores, mas não de uma elevação contínua dos salários reais (p. 22).*

### **I.3.3 A tendência inercial**

Como a adoção generalizada a esse tipo de comportamento perpetua a inflação, pode ser ilustrado por meio de um modelo simplificado do processo inflacionário em uma economia indexada, apresentado em Lopes (1986). O qual consiste em duas equações:

$$g(W_t) = a \Pi_{t-1} \quad (11)$$

$$\Pi_t = b [v g(W_t) + (1-v) \Pi_{t-1}] + X_t \quad (12)$$

Onde,

$g(W_t)$ : taxa de aumento do salário nominal;

$\Pi_t$ : taxa de inflação;

$X_t$ : componente de demanda.

A primeira equação representa a regra de indexação de salários que corrige uma fração 100a% da inflação do período anterior. A segunda equação indica a existência de uma regra de formação de preços que permite o repasse de uma fração de 100b% do aumento de custos no período, este aumento sendo explicado em parte pelo aumento de salários no período – isto é, “ $v g(W_t)$ ” – e em parte pelo aumento de preços de bens intermediários no período anterior,

isto é, “ $(1-v) \Pi_{t-1}$ ”. A equação mostra, também, que uma componente de demanda diferente de zero pode fazer a taxa de inflação diferente do que resultaria da regra de indexação.

Resolvendo o modelo para a taxa de inflação, obtêm-se:

$$\Pi_t = b [v a + (1-v)] \Pi_{t-1} + X_t \quad (13)$$

Esta equação deixa claro que um sistema de indexação baseado em correção integral do pico prévio (i.e., tal que  $b = 1$ ,  $a = 1$ ), na ausência de choques de demanda ( $X_t = 0$ ), perpetua a inflação vigente, já que, neste caso,  $\Pi_t = \Pi_{t-1}$ . Ou seja, numa economia fortemente indexada, os preços sobem em resposta a aumentos de custos, e os custos sobem em resposta a aumentos de preços, e assim a inflação tende a se auto-sustentar.

Assim, pode-se dizer que o diagnóstico inercialista da inflação é: no processo de inflação inercial a indexação é a causa da resistência da inflação. Caindo a economia caído numa armadilha em que, a alta taxa de inflação exige a indexação que, por sua vez, impede a redução da inflação. Esse seria o círculo vicioso da inflação inercial, de uma inflação cuja principal causa é a própria inflação.

De fato, na medida em que rendimentos e preços sempre se ajustam em intervalos regulares de tempo, pela inflação passada, a inflação tende a se repetir. Porém, ocorre que, na presença de choques desfavoráveis de oferta, como desvalorizações reais da taxa de câmbio, aumentos de impostos indiretos ou corte de subsídios, a inflação sobe de patamar, causando uma elevação permanente do patamar inercial das altas anuais de preços. Essa, segundo Simonsen (1985), parece ser a razão pela qual a inflação brasileira caminhava por patamares.

#### ***1.3.4 Fundamento teórico do padrão de comportamento defensivo***

Qual seria então o fundamento teórico que justificaria a suposição desse padrão de comportamento generalizado de recomposição periódica dos picos anteriores de renda real? Lopes (1985), afirma que essa ainda era uma fronteira de pesquisa, porém nos adianta algumas conjecturas preliminares sobre o assunto.

O comportamento dos agentes que levaria a que a tendência inflacionária fosse determinada pelas expectativas de inflação seria o de olhar para o análogo relevante da equação (10), e calcular o pico de renda real necessário para compatibilizar a equação com os

valores esperados para a taxa de inflação e para os demais termos. Se, por exemplo, sua expectativa fosse de queda na taxa de inflação, seu pico de renda real deveria ser calibrado para baixo.

Entretanto, para que a taxa de inflação realmente caísse, sem a ação de um choque deflacionário, seria necessário que pelo menos a maioria dos agentes efetivamente aceitasse reduções em seus picos de renda real.

Porém, se cada agente acreditasse que a maioria dos outros não iria reduzi-los consistentemente com a expectativa de desaceleração inflacionária, então haveria um forte incentivo para que também não o fizessem, já que uma redução no pico de renda real não acompanhada por queda na taxa de inflação resultaria em queda da renda real média.

É desta forma que o sistema poderia ficar preso numa espécie de *dilema de prisioneiros*, com recomposição defensiva dos picos a despeito da formação de expectativas racionais. Cada agente poderia estar formando suas expectativas racionalmente, porém não estaria disposto a levá-las em consideração alterando seu comportamento individualmente de forma não cooperativa.

Segundo Lopes, essa regra de comportamento em que os agentes limitam-se a observar a inflação acumulada desde o último reajuste e revisar seus preços proporcionalmente é adotada espontaneamente pelos agentes em economias cronicamente inflacionárias, e independe da existência ou não de mecanismos formais de indexação (instituídos por via legal). Assim a inércia inflacionária surge em economias cronicamente inflacionadas independentemente da existência ou não de mecanismos formais de indexação.



## **CAPÍTULO II- PROPOSTAS DE COMBATE À INFLAÇÃO INERCIAL**

Diante de um diagnóstico da natureza inercial de uma inflação, o que se há de fazer? Este capítulo se ocupará das diferentes respostas dadas a essa questão. Além disso, é bom qualificar que o verdadeiro problema não é apenas combater a inflação, mas combatê-la com um mínimo de efeitos colaterais sobre a produção e o emprego.

### **II.1 DIAGNÓSTICO INERCIALISTA**

Antes de qualquer proposta para tal, evidentemente sempre há a opção de não fazer nada. A economia parece capaz de conviver razoavelmente bem com elevadas taxas de inflação. O problema, segundo a corrente heterodoxa, é que quanto maior a taxa de inflação, maior a demanda (na esfera econômica ou política) por indexação e, conseqüentemente, maior a vulnerabilidade do sistema a choques de oferta. Ou seja, o problema com uma taxa de inflação alta é que ela tende a produzir indexação mais intensa, o que por sua vez aumenta o risco de acelerações inflacionárias significativas.

Além disso, de acordo com esses autores, a hipótese de que haja essas perturbações desestabilizadoras, ainda que provocadas por simples movimentos especulativos, não pode ser descartada. A assimetria dos altos processos inflacionários é radical: a volatilidade da taxa de inflação para cima é proporcional à sua rigidez para baixo. Qualquer perturbação, ou perda de confiança, pode pôr a perder todo o pequeno ganho acumulado ao longo de um penoso período de austeridade.

Algumas propostas partem do pressuposto de que, assim como choques de oferta desfavoráveis podem produzir impulsos inflacionários significativos, choques de oferta favoráveis teoricamente seriam alternativas de combate à inflação. Entretanto, para os inercialistas, o problema é como produzir choques de oferta deflacionários com magnitude suficiente para combater uma inflação de 200% ao ano. Ainda mais num contexto de

dificuldades estruturais na agricultura de abastecimento interno e restrições de balanço de pagamentos.

Da mesma forma, sabe-se que a existência do fenômeno da curva de Phillips tem como corolário que os controles da demanda agregada podem afetar a inflação através da recessão. Porém, os autores inercialistas argumentam que, ainda que seja possível identificar estatisticamente uma curva de Phillips para a economia brasileira, a importância quantitativa dos choques de demanda é pequena quando comparada aos níveis correntes de inflação. Ainda, segundo Modenesi (2005):

*“Como já fora sugerido por alguns testes empíricos, a experiência inflacionária brasileira seria mais bem retratada por uma curva de Phillips acentuadamente horizontal, representando uma negligenciável sensibilidade da taxa de inflação em relação ao nível de emprego. Isto é, no Brasil praticamente não se verificava um trade-off entre inflação e desemprego, mesmo no curto prazo, como sugerido pelas diferentes versões estimadas da curva de Phillips” (p.238 ).*

Tudo isso sugere, segundo a visão heterodoxa, que, primeiro, a taxa de inflação tem que ser baixada. E, segundo, que as estratégias que atuam por via da aplicação de choques (de oferta e/ou demanda) deflacionários podem ser seguramente ignoradas, quando se trata de combater a uma inflação de três dígitos. A inflação e a indexação chegaram a patamares tais que a componente inercial da inflação tornou-se dominante, e a inflação resiste com sucesso às tentativas de combatê-la através dos instrumentos convencionais.

Restou, portanto, a esses autores, a conclusão de que um programa efetivo de combate à crônica inflação brasileira à época deveria se basear mais em políticas que atuassem diretamente sobre a tendência inflacionária que na geração de choques deflacionários, em virtude do reconhecimento de sua incapacidade de eliminar a tendência inflacionária.

Nessa linha, a implicação da hipótese de expectativas racionais para o combate à inflação é óbvia. Se a configuração dos instrumentos de política econômica for alterada de modo a viabilizar uma trajetória de equilíbrio de longo prazo da economia compatível como o valor desejado da taxa de inflação, e os agentes econômicos acreditarem que esta nova configuração será efetivamente mantida no futuro, a tendência inflacionária, que seria determinada pela expectativa racional da taxa de inflação, assumirá imediatamente este valor desejado. A erradicação do processo inflacionário poderia ser obtida de forma indolor por uma combinação de credibilidade e boa (austera) gestão da política econômica do governo.

Nesse sentido, as técnicas tradicionais de combate à tendência inflacionária se baseavam numa aposta específica de queda da inflação, sob a forma de prefixação. Ela tanto podia ser aplicada se explicitando a taxa de inflação projetada, quanto se aplicando redutores em relação às altas pregressas de preços, ou aumentando-se o intervalo de tempo entre os reajustes de preços e rendimentos. Com essa técnica, o governo busca combater a inflação por um golpe psicológico: a prefixação da correção monetária, cambial, salarial em percentuais pré-definidos.

Como vimos, porém, o sucesso das prefixações depende (além do tipo de formação de expectativas que pressupõe) da credibilidade na sua eficácia. E quanto a isso, Simonsen (1985) ressalta a perda de credibilidade sofrida pela equipe econômica do governo após longo período de escalada dos patamares inflacionários e afirma que “não há credibilidade que se sustente contra a evidência dos índices. [...] as expectativas são voláteis, e cobram o sucesso, não deixando espaço para que o combate à inflação seja mero exercício de psicanálise” (p. 26).

Diante disso, as terapias inercialistas, ao buscarem combater a tendência inflacionária, vista por elas como a componente inercial da inflação, visarão promover alguma forma de desindexação como o melhor caminho para se obter os resultados mais expressivos.

É importante frisar que, segundo os próprios autores, os programas propostos nesse sentido lidam com o componente inercial da inflação, nem mais, nem menos. Assim, para sua eficiência é essencial a aceitação de que a natureza da inflação seja “predominantemente” inercial, ou seja, de que um determinante significativo da inflação corrente seja a própria inflação passada. Se a inflação não é puramente inercial, suas recomendações ainda assim são necessárias para estabilizar preços, mas precisam ser precedidas pela tomada de decisões quanto aos fundamentos, ou seja, não são suficientes.

Podemos resumir a discussão da seguinte maneira, exposta em Modenesi (2005): “*Teorema da inflação inercial*: A indexação é a causa principal da inflação. *Corolário*: a desindexação é condição necessária para a estabilidade de preços” (p. 234; grifo no original).

## **II.2 DESINDEXAÇÃO**

O princípio básico de uma política de desindexação seria a estabilização dos rendimentos reais de cada agente econômico pela média observada no passado recente, já que os picos eram globalmente incompatíveis.

Segundo Simonsen (1985), no caso dos reajustes salariais semestrais em 100% do INPC vigentes à época, o salário médio real tornava-se função decrescente da taxa de inflação de acordo com a seguinte fórmula:

$$\bar{w} = w^* [ i / (1+i) \ln (1+i) ] \quad (14)$$

Sendo,

i: taxa semestral de inflação;

$\bar{w}$  : salário real médio do período;

$w^*$ : pico de salário real;

Se esta taxa se situasse em 85% ao semestre o salário real médio seria:  $\bar{w} = 0,746 w^*$ , ou seja, 74,6% do pico.

Assim, segundo o autor, pensando num tratamento de choque que eliminasse de súbito a alta crônica dos preços, os salários reais precisariam subir, em média, de 74,6% do pico para 100% do pico, ou seja, de 34%. Não há economia que consiga repentinamente elevar os salários reais em tal proporção. Uma meta bem menos ambiciosa, de reduzir o patamar inflacionário de 11% ao mês para 8% (ou, de cerca de 250% para aproximadamente 150% ao ano), envolveria um aumento dos salários reais médios de 0,743 para 0,801 dos picos, ou seja, de 7,7%. Para ele, isso não chegaria a ser impossível, desde que se baixassem os juros reais e se comprimissem certas margens de oligopólio, mas não seria muito fácil de conseguir.

Assim, para Simonsen, isso demonstraria a dificuldade de se eliminar a inflação brasileira com o então vigente sistema de indexação salarial pelos picos, por mais austeras que fossem as políticas monetária e fiscal.

Porém, segundo Lopes (1985), a experiência brasileira com política salarial sugeria que frequentemente os mecanismos formais de indexação atuavam no sentido de impedir a

recomposição plena dos picos de renda real ou no sentido de impedir a redução do intervalo de tempo entre reajustes quando o processo inflacionário acelerava-se. Desta forma, a indexação formal podia atuar como um elemento estabilizador da inflação inercial, reduzindo a intensidade com que o sistema multiplicava o impacto de choques reais sobre a inflação.

Além disso, como vimos, nos níveis de inflação da época, a indexação permaneceria mesmo que viessem a ser suprimidos os mecanismos institucionais então existentes. Assim, a simples eliminação do aparato legal de indexação estaria longe de se constituir numa boa tática de combate à inflação. Esta seria apenas uma desindexação ilusória, já que a mecânica fundamental da inflação inercial não seria eliminada, com a consequência provável de aumentar a instabilidade inflacionária da economia, como ressaltado por Lopes.

Concluiu-se, portanto, que o movimento de desindexação deveria ser generalizado (formal e informal) na economia.

No que segue, serão discutidas as principais propostas de desindexação da economia. Todas partem do pressuposto de que a desindexação é o fundamento da estabilização, mas se diferenciam quanto à forma de se promover essa desindexação. Conforme o choque heterodoxo, ela seria promovida por meio de um congelamento de preços; de acordo com a proposta “Larida”, a desindexação seria alcançada por meio da realização de uma reforma monetária baseada na criação de uma moeda plenamente indexada; e Simonsen irá se utilizar de ideias dessa última proposta para sugerir sua própria, a da “ORTNização” pelas médias.

### **II.3 FRANCISCO LOPES: O CHOQUE HETERODOXO**

Enquanto o choque ortodoxo defendia o corte ríspido e total da expansão monetária e do déficit público acompanhado de liberalização do sistema de preços e extinção dos mecanismos formais de indexação. O choque heterodoxo proposto por Francisco Lopes, ao contrário, consistia no congelamento generalizado dos preços (inclusive da taxa de câmbio) e rendimentos, acompanhado por uma liberalização das políticas monetária e fiscal.

Quanto aos preços, mais especificamente, a proposta de foi de um congelamento temporário seguido de uma fase de flexibilização com controle de preços.

O congelamento conseguiria bons resultados em termos de taxa de inflação, teoricamente levando-a a zero, e as rendas reais médias dos agentes ficariam congeladas aos níveis vigentes no “dia D” do congelamento. Porém, Lopes previa o problema das distorções causadas pelo desequilíbrio dos preços e rendas relativos pós-congelamento.

Quanto a isso, primeiro detectava que resultava da forma dessincronizada com que todos os preços são reajustados num regime inflacionário e propunha que antes do congelamento a economia passasse por uma fase de sincronização de reajustes. De modo que, antes da data do congelamento suas rendas reais já evoluíssem perfeitamente sincronizadas.

Neste caso, se o dia do congelamento fosse adequadamente escolhido, as rendas reais seriam congeladas a um nível consistente com a estrutura de preços relativos vigentes, o que evitaria todas as distorções.

Além disso, o autor propôs um período de descompressão dos preços após o congelamento total inicial, que passariam a ser controlados dentro de um teto de reajuste mensal, com vistas a reajustar a estrutura de preços relativos cristalizada pelo congelamento. Ou seja, o congelamento seria temporário e seguido por um período de flexibilização controlada, para corrigir possíveis desajustes.

A política fiscal estaria subordinada ao objetivo maior do congelamento, sendo usada como instrumento para se corrigir as distorções por ele causadas.

A passividade monetária era outro importante componente da proposta do choque heterodoxo. Sua necessidade se justificava num dos fatos estilizados mais recorrentes das experiências de estabilização: a interrupção de um processo inflacionário crônico, ao determinar a recuperação das funções da moeda, determina uma elevação da demanda por este ativo, levando a uma redução de sua velocidade-renda de circulação, e a uma remonetização da economia.

Como se pode ver pela equação quantitativa:

$$Mv = py \quad (15)$$

A queda na velocidade-renda de circulação da moeda “v”, se não acompanhada por uma ampliação do estoque monetário, levaria a uma diminuição do nível da renda nominal, que resultaria de uma deflação e/ou de uma queda do produto real.

Em Lopes (1986a) é apresentada em mais detalhes a estratégia de combate à inflação via choque heterodoxo, transcrita abaixo:

a) *Congelamento dos preços: O programa de estabilização com um horizonte global de dois anos seria dividido em duas fases. Na primeira fase, de seis meses, haveria o congelamento total de todos os preços públicos, preços administrados pelo governo e preços industriais controláveis pelo CIP. Na segunda fase, compreendendo os dezoito meses restantes, estes preços seriam controlados dentro de um teto de reajuste mensal de 1,5%. A estabilização rígida de preços na fase inicial do programa parece-me essencial. Qualquer outra regra de controle que não o congelamento puro e simples é difícil de administrar (como a história do CIP nos ensinou) e corre o risco de ser destruída pelo acúmulo progressivo de exceções. Além disso, o impacto imediato do congelamento sobre o processo inflacionário seria fundamental para dar credibilidade ao programa e para viabilizar politicamente as alterações que se fariam necessárias na política salarial.*

b) *Acordo Salarial: A mecânica atual de reajustes salariais semestrais com base na inflação passada é um dos formadores básicos da inércia inflacionária e teria que ser abandonada na fase inicial do programa. Durante esses seis meses, todos os salários seriam aumentados apenas à taxa de 0,5% ao mês, a título de recomposição do salário real. Entretanto, no início do programa seriam concedidos abonos salariais para evitar que alguns trabalhadores tivessem seus salários reais congelados em níveis de poder de compra efetivo muito erodidos. Por exemplo, se o congelamento de preços fosse adotado em maio do próximo ano, as categorias com data base de reajuste em maio, junho e julho receberiam abonos salariais de, respectivamente, 25%, 15% e 5%.*

*Na segunda fase do programa seria instituída a livre negociação dos reajustes salariais, que continuariam, porém - e isto me parece fundamental para a estabilidade futura da economia - a ocorrer com uma periodicidade fixa determinada pelo governo, que poderia ser anual.*

c) *Política Cambial: A taxa de câmbio seria administrada de modo a estabilizar os preços domésticos em cruzeiros dos insumos importados, o que provavelmente exigiria uma ligeira valorização cambial para compensar a inflação externa. Naturalmente, dentro de um quadro de congelamento geral de preços, a competitividade das nossas exportações não seria prejudicada por essa política cambial.*

d) *Política Monetária e Déficit Público: O objetivo central das políticas macroeconômicas seria a reativação do nível de atividade com a retomada do crescimento. A política monetária teria que ser consistente com algum crescimento da liquidez real da economia e deveria procurar reduzir a taxa real de juros. O controle do déficit público teria que ser subordinado às necessidades de reativação do investimento público e de usar a política de subsídios para compensar algumas*

*distorções mais sérias que poderiam resultar do congelamento de preços. A reativação econômica permitiria às empresas suportar mais facilmente o congelamento inicial e o controle posterior dos preços (p. 120).*

## **II.4 PROPOSTA “LARIDA”: A MOEDA INDEXADA**

Segundo André Lara-Resende e Pérsio Arida, devido aos efeitos distributivos que reacendiam a inflação (já explicitados anteriormente neste trabalho), uma interrupção da inflação de forma neutra do ponto de vista distributivo exigiria o prévio alinhamento dos preços relativos.

Para isso, todos os preços e rendimentos deveriam ser reajustados ao mesmo tempo. O que poderia ser facilitado através da redução do intervalo de tempo decorrido entre os reajustes de preços e rendimentos efetuados pelos agentes visando reestabelecer seus valores reais.

À medida que os aumentos vão se tornando quase simultâneos, também vai deixando de existir perdedores e ganhadores na corrida pela atualização dos preços. Todos passam a estar, igualmente, defendendo sua participação na renda, à custa de uma frenética remarcação de preços.

Assim que se corrige o problema do desequilíbrio de preços relativos, o processo inflacionário perde qualquer efeito redistributivo e, portanto, sua própria razão de ser. E é nessas circunstâncias uma reforma monetária pode produzir uma súbita eliminação do processo inflacionário.

Além disso, segundo os autores, do ponto de vista da inércia inflacionária, o período de indexação dos contratos seria uma variável chave também porque ele comanda a memória do sistema, ou seja, a inércia pela qual os eventos ocorridos há mais tempo impactam sobre o presente. Nas palavras dos autores:

*[...] suponhamos que os contratos sejam escalonados ao longo do tempo. Todos os contratos têm a mesma duração, digamos de seis meses. A cada instante, o valor nominal de cada contrato é revisto para cima, e os eventos ocorridos até seis meses antes afetam o aumento futuro dos preços. Seis meses é a duração da memória do sistema econômico. Se se consegue reduzir a taxa de inflação do período  $t$ , por exemplo, este sucesso é esvaziado pelo fato de que os contratos revistos no período*



*t+1 têm memória das taxas de inflação mais elevadas registradas entre os períodos t-5 e t (ARIDA & LARA-RESENDE, 1986, p. 18-9).*

Assim, a redução dos prazos de reajustes de preços seria uma condição fundamental para romper a inércia, na medida em que se facilitaria um maior alinhamento de preços relativos e se promoveria o encolhimento da memória inflacionária.

Dadas essas premissas, os autores propuseram a desindexação através de uma reforma monetária que envolvesse a introdução de uma moeda indexada diariamente. Assim, quase toda a economia estaria sujeita a um mesmo indexador, aplicado simultaneamente a todos os preços e rendimentos cotados nessa moeda e a um encurtamento dos intervalos desses reajustes.

O novo cruzeiro teria uma taxa de conversão oficial em relação ao cruzeiro que seria atualizada diariamente, de acordo com a variação pro-rata-dia da ORTN no mês. A qual, assim como o câmbio nominal, era atrelada à variação do IGP em cruzeiros. Na prática, a nova moeda estaria indexada à inflação na antiga e sua cotação estável em relação à ORTN e ao dólar. Estaria, assim, defendida do imposto inflacionário e o nível geral de preços seria, por definição, estável em NC, pelo menos numa fase inicial. Ao final, retirar-se-ia de circulação a moeda velha e permaneceria a nova, em que os preços estavam estabilizados.

A opção de converter cruzeiros em novos cruzeiros ou vice-versa seria totalmente livre, ou seja, as duas moedas teriam curso legal. O setor privado ficaria com a opção livre de cotar preços em novos cruzeiros ou em cruzeiros. No caso dos contratos de trabalho, entretanto, quando os salários fossem convertidos para novos cruzeiros, os seus valores seriam fixados, dada a taxa de conversão do dia, no salário real médio em cruzeiros verificado nos últimos seis meses. O governo fixaria também os preços administrados em novos cruzeiros, com base nos preços reais médios observados em período recente.

Haveria um incentivo permanente da parte do governo, por vários meios, para o uso da nova moeda no lugar da velha como instrumento de transações. Além do próprio incentivo gerado pela defesa contra o imposto inflacionário, na medida em que este incidiria mais fortemente sobre o cruzeiro do que sobre o novo cruzeiro. Desta forma, a economia faria uma transição voluntária, sem qualquer imposição, para o uso exclusivo do novo cruzeiro, em termos do qual toda a inflação inercial anteriormente existente teria sido eliminada.

Segundo Lara-Resende (1985), a proposta poderia ser tachada de ousada, mas sua implementação seria simples e não implicaria riscos. Segundo ele, na hipótese “improvável” de que o NC não merecesse a confiança do público, a inflação continuaria onde estava antes da reforma. A mudança de moeda corresponderia, assim, apenas ao corte de alguns zeros, o que em breve já seria um imperativo incontornável, com a inflação no curso em que estava.

A reforma monetária, que ficou conhecida como proposta “Larida”, consistia mais especificamente nos seguintes elementos:

- *A introdução da moeda indexada. Em uma data preanunciada, o novo cruzeiro (NC) será posto em circulação. O NC teria uma paridade fixa com a ORTN. Durante o período de transição, a apreciação da ORTN continuará a ser determinada pela variação no IGP calculado em cruzeiros. O valor da ORTN em termos do cruzeiro seria revisto à medida que a informação sobre a taxa de variação no índice se tornasse disponível (aproximadamente 10 dias após o fim do mês). A taxa de equivalência (câmbio) entre o NC e o cruzeiro seria revista diariamente de acordo com a interpolação geométrica dos valores disponíveis para a ORTN.*
- *No período de transição, a taxa de câmbio em cruzeiros acompanharia o sistema de minidesvalorizações. Ignorando-se a inflação externa, a taxa de câmbio em NC manter-se-á constante à taxa real de câmbio prevalecente antes da reforma monetária. Os controles sobre capital não serão abolidos.*
- *A partir da data em que o NC é criado, permite-se aos agentes converter os cruzeiros em NC ou vice-versa à taxa de equivalência vigente no dia. A conversão será efetuada nos bancos comerciais e em outros locais preanunciados. A livre conversibilidade de cruzeiros para NC seria essencial para evitar um aumento na velocidade de circulação dos cruzeiros. Se a criação do NC estivesse associada ao repúdio dos cruzeiros, uma inflação aumentada, medida em cruzeiros, tornar-se-ia inevitável. Na reforma monetária, o Banco Central acomoda a demanda por NC à taxa de equivalência diária.*
- *Os depósitos à vista no sistema bancário seriam imediatamente convertidos em NC. Deste modo estariam cobertos contra a depreciação do cruzeiro.*
- *Todas as transações efetuadas pelo Banco Central nos mercados financeiros seriam cotadas em NC. O Banco Central fixaria em NC a taxa overnight, que se aplica ao financiamento diário das obrigações e letras do Tesouro. Os depósitos à prazo, os depósitos de poupança, os empréstimos e todas as demais transações financeiras seriam denominadas em NC.*
- *Todos os contratos em ORTN poderiam ser imediatamente transformados em contratos em NC. Os contratos nominais subsistentes seriam mantidos. Dado que o Banco Central anuncia a cotação diária do NC, não há qualquer dificuldade em computar as magnitudes em NC para fins de transação efetiva por ocasião da maturidade.*

- *Os preços administrados, sob controle do governo, seriam prontamente cotados em NC. A conversão seria efetuada com base no preço real médio em ORTN prevalecente no período de indexação prévio.*
- *O cálculo da inflação em cruzeiros teria continuidade após a emissão do NC. A inflação em NC durante o período de transição em que cruzeiros e NC coexistem é, “por definição”, nula. A superioridade de NC em termos das três funções tradicionais da moeda - como estoque de valor, unidade de conta e meio de troca - se tornaria óbvia o bastante para induzir uma rápida mudança nas cotações de preços para NC. À medida que o número de preços cotados em NC aumenta, o próprio conceito de um índice geral de preços em cruzeiros perde o significado. Após o período de transição, a necessidade de computar o índice de preços em cruzeiros desaparece. O Banco Central, então, fixaria simplesmente a taxa de depreciação do cruzeiro relativa ao NC igual à taxa média de inflação observada no passado recente. Se, por exemplo, esta média fosse de 10% ao mês, o cruzeiro ia se depreciar em relação ao NC em 10% ad infinitum (ou até que o cruzeiro fosse eliminado). Tal depreciação manteria o incentivo a substituir o cruzeiro pelo NC. O valor real do estoque residual de cruzeiros rapidamente se aproximaria de zero.*
- *Os esquemas de indexação salarial, segundo os quais as taxas de salário nominal aumentam a cada seis meses com base na inflação dos seis meses anteriores, não seriam abolidos por lei. Entretanto seria possível optar pela conversão dos contratos de salário para o NC mediante uma fórmula definida. A fórmula de conversão calcularia o salário real médio em ORTN nos seis meses precedentes, transformando-o em NC.*
- *A mesma regra de conversão se aplicaria a aluguéis e todos os demais contratos indexados. Afora as preferências quanto a risco provenientes das flutuações na inflação e as possíveis disparidades nos valores presentes descontados devidas ao efeito das taxas de juros, a fórmula de conversão tem por objetivo evitar causar ganhos ou perdas àqueles que passam a adotar contratos mensais em NC. Contudo permitir-se-ia àqueles que preferissem manter seus contratos indexados em cruzeiros fazê-lo. A mudança para contratos em NC teria um incentivo explícito caso se fixasse a taxa de depreciação dos cruzeiros antigos ligeiramente acima da taxa de inflação passada (ARIDA & LARA-RESENDE, 1986, p. 23-5).*

## **II.5 PROPOSTA DE SIMONSEN: A “ORTNIZAÇÃO” PELA MÉDIAS**

Simonsen vê na proposta da moeda indexada muitas ideias interessantes e, com base nelas, formula uma outra sugestão própria: a da “ORTNização” pela médias.

Essa proposta era de que os salários fossem convertidos em ORTN pelo critério da média real dos últimos seis meses, admitindo reajustes complementares desde que não repassados aos preços. A mesma regra se aplicaria a aluguéis, rendimentos e preços administrados.

A “ORTNização” em si, não anularia a inflação inercial. Mas, situaria no mesmo regime a correção dos principais preços e rendimentos e sincronizaria todos os reajustes sem uma explosão inflacionária inicial.

Desde que as políticas monetária e fiscal mantivessem o controle adequado sobre a expansão monetária, uma taxa de inflação constante continuaria a ser alimentada via indexação, porém a estrutura de preços relativos se manteria mais ou menos constante.

Isso abriria precedente para uma rápida interrupção do processo inflacionário. Que não sofreria pressões adicionais devido ao desequilíbrio de preços relativos neste instante.

Além disso, se todos os meses, salários, aluguéis, prestações da casa própria, contas de luz, custos de transporte, etc., subissem todos na mesma proporção, na medida em que fica claro aos agentes que seus rendimentos sobem na mesma proporção que seus custos, “ficaria evidente que a inflação só beneficiaria os vendedores de máquinas de calcular” (Simonsen, 1985, p. 29). Surgiria assim também o incentivo político a combatê-la.

Do lado inercial, o combate, neste caso, não se faria pelo congelamento. Simonsen sugere que bastaria prefixar em níveis rapidamente cadentes a correção da ORTN, corrigindo a cada mês a eventual subestimativa ou superestimativa do mês anterior.

Do lado da demanda o governo reduziria *pari passu* o seu déficit fiscal, de modo a compensar a perda do imposto inflacionário, os juros reais negativos sobre a base monetária.

## **CAPÍTULO III- O DEBATE SOBRE AS PROPOSTAS**

Neste capítulo será exposto um debate crítico entre os autores com relação às suas diferentes propostas de desindexação da economia, descritas no capítulo anterior. Por estarem de acordo quanto ao diagnóstico inercial da inflação e à premência da desindexação, as críticas se darão mais no âmbito dos aspectos práticos de aplicação dessas propostas.

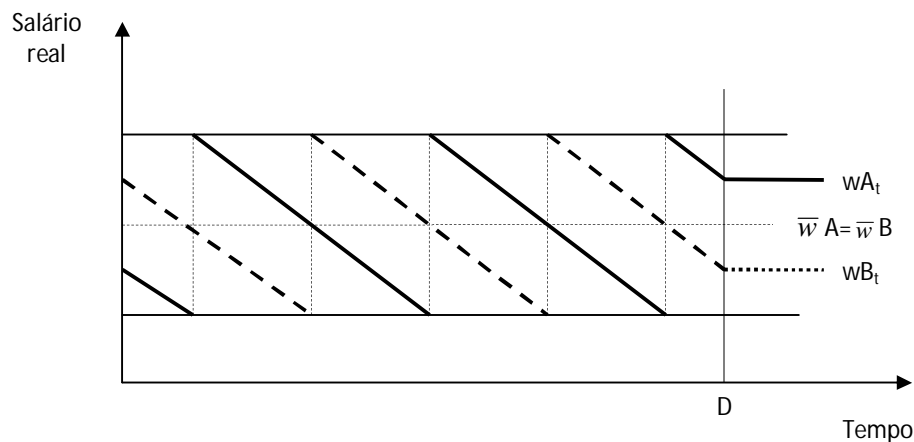
### **III.1 CRÍTICA DE LARA-RESENDE E PÉRSIO ARIDA**

André Lara-Resende e Pérsio Arida vão criticar a proposta do choque heterodoxo no que tange à impossibilidade de se congelar preços numa economia onde a cada momento alguns preços estão à véspera de ser reajustados, portanto com valores reais muito baixos, e outros acabaram de ser reajustados, portanto muito altos relativamente aos demais. Tal obstáculo prático impossibilitaria a implementação de um congelamento de preços e salários bem sucedido.

Segundo os autores, a cada ponto do tempo a estrutura de preços relativos está distorcida pela assincronia dos reajustes, sendo apenas ao longo do tempo que os preços relativos alcançam um equilíbrio débil.

Ou seja, qualquer que fosse o momento escolhido para o congelamento, se iria congelar uma estrutura de preços relativos em desequilíbrio e as rendas reais médias dos agentes ficariam congeladas aos níveis vigentes no dia “D” do congelamento. Conforme ilustrado no gráfico a seguir, para os assalariados “A” e “B”:

### Gráfico III: Desequilíbrio dos preços relativos pós-congelamento



Assim, certamente a estrutura de preços pós-congelamento seria incompatível com o funcionamento normal dos mercados (que se presume exigir a estrutura de preços relativos implícita nas rendas reais médias existentes antes do congelamento). Como os preços relativos estão impedidos de se alterar, o sistema econômico tem que utilizar mecanismos extramercado (como filas ou acumulação de estoques, por exemplo) para organizar o fluxo de produção.

Se o congelamento fosse muito breve, fracassaria no objetivo de suprimir o impulso inflacionário herdado do passado; se muito longo, a inconsistência dos preços relativos bem como qualquer choque sobre a oferta ou demanda teriam de ser absorvidos por distorções no sistema produtivo.

Além disso, como a sua cristalização provocaria perdas e ganhos de renda real insustentáveis no médio prazo, a suspensão do congelamento seria seguida por fortes pressões por parte dos grupos sociais perdedores por reajustes de preços e rendimentos, que fariam reacender a inflação. A este problema, soma-se as latentes dificuldades de implementação de todo programa baseado em controles administrativos de preços e rendimentos.

Em suma, segundo os autores: “trata-se de proposta altamente desestabilizadora e politicamente inviável” (LARA-RESENDE, 1985, p. 131).

Críticas à parte, os autores concordam com Lopes (além, é claro, do seu diagnóstico inercial da inflação), no seu argumento em favor da expansão monetária.

Sob seu programa, caso os salários e preços aumentem em termos nominais, mas a moeda esteja indexada à taxa de inflação vigente, a moeda recupera sua função de estoque de valor exatamente como o faz sob a proposta heterodoxa, e o custo de carregá-la limita-se à taxa de juros real.

Assim, tanto após uma proposta quanto a outra, é de se esperar um aumento da demanda por moeda que, na ausência de uma expansão monetária, deflagraria pressões deflacionárias.

## **III.2 CRÍTICA DE LOPES**

### ***III.2.1 Ao choque heterodoxo***

Lopes, como vimos, reconhece alguns pontos de dificuldade com a sua proposta e sugere alguns ajustes para minimizá-los. Porém o próprio autor aponta que mesmo alguns desses ajustes, a princípio encontrariam dificuldades políticas para serem implementados, como veremos.

O problema seria que alguns ajustes prévios necessários se mostrariam desfavoráveis na visão dos agentes, que não tinham em seu horizonte a expectativa de congelamento. Isso geraria alguma resistência política a eles por parte desses agentes, a não ser que a intenção de congelamento fosse previamente anunciada. Essa estratégia, por sua vez, poderia despertar movimentos especulativos que inviabilizariam todo o programa.

Quanto à prévia sincronização dos reajustes, proposta como uma solução ao desequilíbrio da estrutura de preços relativos cristalizada pelo congelamento, Lopes (1985) afirma que uma sincronização perfeita seria impossível de se conseguir na prática, mas em princípio poderia ser feita para alguns preços administrados chaves e para os salários. Porém a sincronização sem aceleração inflacionária requereria que quando o intervalo de reajuste fosse reduzido, o pico de renda real caísse consistentemente. No caso dos salários, por exemplo, isto se traduziria, na prática, na aplicação de um redutor sobre a taxa de inflação passada utilizada na atualização do salário nominal. Seriam claras as resistências políticas que isto enfrentaria.

As dificuldades políticas seriam menores se fosse possível anunciar a decisão de adotar o congelamento bem antes da sua aplicação efetiva. Esta, entretanto era a grande dificuldade da estratégia de congelamento. Qualquer anúncio prévio de sua adoção poderia detonar movimentos especulativos insuportáveis, pondo em risco a credibilidade e a viabilidade política de todo o programa.

É esta mesma dificuldade de preanunciar o congelamento que criava dificuldades na área financeira. O “dia D” fatalmente transformaria as taxas de juros nominais prefixadas nos contratos de crédito realizados sem expectativa de congelamento em taxas de juros reais absurdamente elevadas, ocasionando transferências de renda real injustificadas de devedores para credores. Para evitar esse tipo de problema seria preciso, antes do “dia D”, proibir contratos de crédito com juros prefixados com prazo inferior a, por exemplo, um mês o que, na prática, encontraria certa resistência, além de criar a antecipação óbvia de que o governo prepara o congelamento.

### ***III.2.2 À proposta “Larida”***

Lopes (1985), ao analisar o programa “Larida” de desinflação, conclui que este, apesar de sua engenhosidade, possuía uma série de dificuldades.

Sua dificuldade básica seria que não haveria garantia de que a compatibilidade distributiva do sistema pudesse ser mantida após a introdução da nova moeda, sem substancial inflação ou controle de preços.

Caso a transição para a nova moeda não fosse feita com a adoção generalizada de fórmulas de conversão de preços e rendimentos por seus valores reais médios e os agentes tentassem passar ao mesmo tempo para a nova moeda com rendas reais maiores do que as suas rendas médias anteriores, a taxa de inflação em termos da velha moeda tenderia a explodir e surgiria uma taxa de inflação positiva em termos da nova moeda (isto é, os preços em novo cruzeiro tenderiam a subir ao longo do tempo).

Esta seria a forma natural de se restabelecer a consistência distributiva do sistema, corrigindo eventuais perdas de renda real que alguns agentes teriam na conversão de seus preços em moeda indexada.



Ou seja, tornar-se-ia difícil a recompatibilização distributiva do sistema sem substancial inflação ou controle de preços e rendimentos pelo governo, se uma boa parte de outras rendas reais fosse convertida pelo pico e, portanto, de forma inconsistente com distribuição de renda existente antes da reforma.

Outro ponto criticável seria quanto à afirmação de Lara-resende de que, na hipótese de que o novo cruzeiro não venha a merecer a confiança do público, a taxa de inflação na velha moeda seria integralmente transformada em igual taxa de inflação na nova moeda. Quanto a isso, Lopes (1985) afirma que, realmente, é o que aconteceria se todos os agentes tentassem converter suas rendas reais para a nova moeda pelos valores de seus picos anteriores de renda real. Porém, esta situação não seria igual àquela pré-reforma, mas provavelmente pior. O que é explicado na seguinte passagem:

*Com a taxa de inflação na nova moeda igual à taxa de inflação inicial na velha moeda (por exemplo, 200%), os agentes econômicos tentariam indexar suas rendas reais em termos da nova moeda (isto é, meu salário em novo-cruzeiro passa a ser reajustado periodicamente em função da inflação em novo-cruzeiro) e poderiam sentir-se tentados a indexar mais intensamente do que faziam no período pré-reforma (por que não indexar com base na variação pro-rata-dia da ORTN?). O resultado é que na nova situação a economia teria a mesma inflação, mas maior vulnerabilidade a choques inflacionários como consequência da indexação mais intensa (p. 149).*

Ou seja, reacendendo-se a inflação, o grau de indexação da economia poderia terminar sendo maior após a transição, o que introduziria um elemento adicional de instabilidade inflacionária.

Além disso, quanto ao risco de uma hiperinflação na velha moeda, o autor antevia como consequência que tal experiência criaria um sério problema de credibilidade para a política econômica.

Quanto ao argumento de o programa “Larida” ter como vantagem em relação ao choque heterodoxo o fato de não ser compulsório e não depender de controles administrativos, contrapõe que, na realidade, o caráter não compulsório da proposta “Larida” é mais aparente do que real. Pois, como já destacado, a chave para seu sucesso estaria nas fórmulas de conversão baseadas em valores reais médios que o governo imporá a si próprio e aos trabalhadores.

Na prática, seria impossível fazer a conversão pela média para todos os preços da economia e a aplicação da fórmula teria que ser seletiva, como de fato o era na proposta

Larida. E este problema prático de sua aplicação cria um problema político. Lopes antevia a resistência que haveria por parte dos trabalhadores se os salários fossem convertidos em novos cruzeiros pelas médias, enquanto os preços dos bens que compõem sua cesta de consumo fossem convertidos por seus valores de pico, e a dificuldade que o governo encontraria para “convencê-los” disso.

A título de experiência histórica, o autor cita ainda o caso da hiperinflação húngara de 1945-46, em que se introduziu uma moeda indexada num contexto de alta inflação. A experiência produziu uma hiperinflação extremamente forte em termos da moeda não indexada e aparentemente também substancial inflação em termos da moeda indexada. Tendo a estabilização ocorrido somente com a introdução de uma nova moeda de curso legal e de um rígido controle de preços em termos dessa nova moeda.

### **III.3 CRÍTICA DE SIMONSEN**

Quanto às três interpretações básicas da inflação: a monetária, a fiscal e a inercial, Simonsen (1985) afirmava que o maior erro que se cometia era considerar esses três diagnósticos como mutuamente excludentes. Segundo o autor, jamais se viu uma inflação crônica que não fosse acompanhada por uma violenta expansão de meios de pagamento, e o déficit orçamentário entra no circuito apenas indiretamente, na medida em que costuma representar o principal foco de expansão monetária. Porém, para ele toda inflação crônica encerra também certa componente de realimentação, ou via expectativas ou via indexação.

O autor reconhece que a contenção da demanda nominal pela austeridade monetária e fiscal geraria muita recessão com parcos dividendos anti-inflacionários. Mas segundo ele, isso não significava que o combate à inflação pudesse prescindir dessa austeridade. Nesse sentido diverge um pouco dos demais autores inercialistas, que praticamente não viam componente de demanda na inflação brasileira à época.

Porém Simonsen deixa claro que, para que a taxa de inflação declinasse de forma duradoura e em tempo hábil, os reajustes de rendimentos e preços precisavam desvincular-se da inflação passada. Ou seja, era preciso quebrar a alimentação inflacionária e romper a inflação inercial.

Resumidamente, nas suas palavras:

*Há duas maneiras erradas de enfrentar a inflação brasileira. A primeira é tratá-la como um simples problema monetário e fiscal, ignorando o sistema sui generis de indexação existente no país. A segunda é classificá-la como puramente inercial, quando o déficit público, além de elevar os juros reais a taxas estratosféricas, pede quase 200% de expansão monetária para seu financiamento. Monetaristas e fiscalistas, de um lado, e inercialistas do outro, estão cheios de razão em seus argumentos. É preciso, apenas, que cada parte reconheça as razões da outra. O que talvez seja o ponto de partida para a construção de um pacto social que consiga abater a inflação com um mínimo de sacrifícios para a sociedade (SIMONSEN, 1985, p. 30).*

Segue adiante suas críticas às propostas de combate à componente inercial da inflação, especificamente.

### **III.3.1 Ao choque heterodoxo**

Quanto à proposta do choque heterodoxo, Simonsen (1985) reafirma as dificuldades administrativas de um tal congelamento e os inconvenientes da imobilização da estrutura de preços relativos.

Quanto ao primeiro aspecto, afirma que seria de difícil aplicação por presumir a onipresença do órgão de controle dos preços.

Quanto ao segundo, o autor diz que o principal obstáculo ao choque heterodoxo era a falta de sincronização dos reajustes de salários e preços no Brasil. O congelamento, devido à proximidade de sua data com algumas datas base de reajuste, seria extremamente favorável aos assalariados e empresas reajustados pouco antes da sua decretação e profundamente injusto com os que seriam aumentados logo a seguir. Assim, qualquer que fosse o dia escolhido para ele, imobilizar-se-ia um sistema de rendimentos e preços relativos insustentável, quer do ângulo econômico, quer do social.

Para contornar esse problema havia a proposta de sincronização de todos os reajustes em determinado “mês D”. Primeiro, concentrar-se-iam em determinado mês todos os aumentos de salários, aluguéis, prestações da casa própria e preços administrados, com reajuste pro-rata pela inflação passada. Nesse mês os preços dariam um salto de 31%, de acordo com certas estimativas. A seguir, decretar-se-ia o congelamento de rendimentos e preços.

A oposição de Simonsen a essa proposta era que ela não atenderia aos dois pré-requisitos para o sucesso de um congelamento: ser imprevisto e quebrar as expectativas de inflação. Com o anúncio prévio do congelamento, os preços não controlados explodiriam no “mês D”. Essa seria a defesa natural dos industriais e comerciantes, aos quais sempre restaria a opção de posteriormente baixar os preços, caso seus estoques viessem a encalhar. Em suma, no mês de transição, a inflação poderia ser bem superior aos 31% previstos. Por outro lado, seria difícil convencer os agentes econômicos de que os preços se estabilizariam automaticamente após um mês com tal explosão de preços.

### ***III.3.2 À proposta “Larida”***

Simonsen (1985) qualifica a proposta “Larida” de reforma monetária como uma ideia revolucionária. Além disso, afirma que a proposta não era, como pensavam alguns, uma tentativa de combate à inflação por um passe de mágica. Porém faz algumas qualificações e críticas a ela.

Segundo o autor, a ORTN não era, como alguns pensavam, uma unidade de conta de poder aquisitivo estável por definição. Segundo a fórmula então adotada pelo Conselho Monetário Nacional, ela se valorizava em termos reais conforme a inflação declinasse ou se acelerasse, porém isso ocorreria para qualquer outra fórmula que viesse a ser adotada. Além disso, seria impossível evitar alguma defasagem entre a apuração dos índices de preços e a fixação do valor da ORTN.

Isto posto, conclui que a taxa de inflação na nova moeda seria a aceleração da taxa de inflação em cruzeiros e o sucesso da reforma dependeria de que essa taxa não se acelerasse significativamente.

As críticas de Simonsen à proposta são transcritas no trecho abaixo:

*Na proposta original há pontos criticáveis: 1) a circulação simultânea das duas moedas criaria formidável confusão transacional; 2) a proposta esquece que seria inútil combater a inflação inercial se não se cuidasse, simultaneamente, de conter o déficit público e a expansão monetária; 3) a nova moeda, antes de se consolidar como unidade de conta nos contratos, transformar-se-ia imediatamente em meio de troca, já que ninguém manteria em caixa ou em depósitos à vista cruzeiros antigos, podendo optar pelos novos; com isso, o controle monetário se tornaria extremamente difícil, podendo inutilizar a reforma; 4) a experiência mais conhecida de introdução de uma*

*moeda indexada, o pengo fiscal húngaro de 1946, levou a uma hiperinflação sem precedentes (SIMONSEN, 1985, p. 29).*

## CONCLUSÃO

Visando preencher uma lacuna deixada pelas teorias de estabilização tradicionais, a corrente inercialista tomou cena para investigar a causa e a mecânica do fenômeno da inflação inercial e, principalmente, como se combater uma inflação desta natureza.

Para isto, regra geral, as terapias inercialistas sugeriram a desindexação da economia pautada na estabilização dos rendimentos reais dos agentes pela média observada no passado recente. Porém, divergiram em suas propostas efetivas para tal.

Quanto ao congelamento e controle de preços do “choque heterodoxo”, a maior crítica sustentada se deu em relação às distorções no sistema produtivo a serem causadas pela cristalização de uma estrutura de preços relativos em desequilíbrio, resultante da forma dessincronizada com que os reajustes eram feitos à época.

Parece que a proposta “Larida” encontrou uma solução ao problema da sincronização dos reajustes para alinhar os preços relativos. Com a criação da moeda indexada, quase toda a economia estaria sujeita a um mesmo indexador, aplicado simultaneamente a todos os preços e rendimentos cotados na nova moeda, o que facilitaria esse alinhamento.

Já a proposta de Simonsen, ao que parece, buscou fazer em duas etapas o que a proposta “Larida” faria de uma só vez.

Simonsen compreendeu que a sincronização dos reajustes e o alinhamento de preços relativos, levantados na proposta “Larida”, deveriam preceder qualquer interrupção “brusca” ou “súbita” do processo inflacionário. Este segundo golpe na inflação seria dado, sob a “moeda indexada”, espontaneamente e simultaneamente ao primeiro, na medida em que os agentes substituíssem a moeda velha pela moeda indexada, na qual os preços estariam estabilizados.

Porém as críticas de Simonsen à “Larida” apontam problemas práticos ocasionados pelo fato de o novo indexador ser também um novo meio de troca. E assim, o autor propõe, alternativamente, como segunda fase, a manipulação pelo governo das taxas de variação do

valor do ativo em que a economia estava indexada, através da prefixação em níveis cadentes de sua correção.

Com isso, evidenciam-se as diversas nuances do debate trazido por esta tradição teórica no campo da política econômica anti-inflacionária brasileira. E assim, o trabalho buscou apontar sua contribuição ao pensamento econômico do país, ainda que tenha caído em certo esquecimento nos dias atuais.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARIDA, P. & LARA-RESENDE, A. Inflação inercial e reforma monetária no Brasil. In: ARIDA, P. (org). *Inflação zero: Brasil, Argentina e Israel*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1986.

LARA-RESENDE, A. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. In: *Revista da Economia Política*, v.5 (2), abril-junho, 1985.

LOPES, F. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. In: *Revista da Economia Política*, v.5 (2), abril-junho, 1985.

———. Só um choque heterodoxo pode curar a inflação. In: *O choque heterodoxo: combate à inflação e reforma monetária*. Rio de Janeiro, Campus, 1986a.

———. Porque a inflação não cai? . In: *O choque heterodoxo: combate à inflação e reforma monetária*. Rio de Janeiro, Campus, 1986b.

MODENESI, A. M. *Regimes monetários: teoria e experiência do real*. Barueri, Manole, 2005.

MODIANO, E. M. A ópera dos três cruzados: 1975-1979. In: ABREU, M. P. (org.). *A ordem do progresso*. Rio de Janeiro, Campus, 1990.

SIMONSEN, M. H. *Inflação: gradualismo versus tratamento de choque*. Rio de Janeiro, Apec, 1970.

———. *A nova economia brasileira*. Rio de Janeiro, Biblioteca do Exército; J. Olympio, 1975.

———. A teoria da inflação e a controvérsia sobre a indexação. *Estudos Econômicos*, v.10 (2), 1980.

———. A inflação brasileira: lições e perspectivas. *Revista de Economia Política*, v.5 (4), outubro-dezembro, 1985.